

Auswirkungen der Regulierung auf Kapitalmarktaktivitäten der Banken

Eine *ex-post*-Bewertung



Zusammenfassung

Die globale Finanzkrise führte zu einer erheblichen Stärkung der regulatorischen Strukturen, die wie geplant und zu Recht die Widerstandsfähigkeit der Banken und des Finanzsystems verbesserten. Fast zehn Jahre nach der Krise und rund sieben Jahre nach Beginn der Umsetzung der regulatorischen Strukturen nach der Krise ist eine detaillierte Untersuchung, wie Banken ihr Geschäft als Reaktion auf die Regulierungen nach der Krise angepasst haben, äußerst sinnvoll. Einige Studien wollten die Folgen wahrscheinlicher regulatorischer und wirtschaftlicher Veränderungen vorwegnehmen (so genannte „Ex-ante“-Studien), aber solche Studien basieren darauf, Wirtschaftsbeziehungen aus historischen Daten zu erstellen und wahrscheinliche künftige

Während politische Entscheidungsträger das im Anschluss an die Krise umgesetzte Reformprogramm überprüfen, ist es wichtig, sich nicht nur auf Ex-ante-Studien möglicher Auswirkungen zu stützen

Auswirkungen zu prognostizieren. Die globale Finanzkrise war ein noch nie dagewesenes Ereignis. Aus diesem Grund und infolge des Ausmaßes der erforderlichen regulatorischen Reaktion hatten die Gesetzgeber keine andere Wahl als sich sehr stark auf Ex-ante-Studien über potenzielle regulatorische und wirtschaftliche Folgen zu stützen, um neue Regeln zu definieren und anzupassen. Während politische Entscheidungsträger das im Anschluss an die Krise umgesetzte Reformprogramm überprüfen und beurteilen, ob und in welchem Umfang die Regulierungsmaßnahmen die gewünschte Wirkung erzielt haben, ist es wichtig, sich nicht nur auf Ex-ante-Studien möglicher Auswirkungen zu stützen. Die vorliegende Studie möchte daher ermitteln, wie Banken tatsächlich auf Regulierungsmaßnahmen reagiert haben: eine Ex-post-Studie.

Die vollständige Umsetzung des regulatorischen Rahmens nach der Finanzkrise ist noch nicht abgeschlossen. Einige Strukturen sind gerade erst eingeführt worden (MiFID II/MiFIR traten beispielsweise im Januar 2018 in Kraft und die NSFR wird nicht vor 2021 vollständig umgesetzt, möglicherweise später). Base III wurde erst im Dezember 2017 abgeschlossen und wird auf nationaler und regionaler Ebene in den kommenden Jahren umgesetzt. Dennoch war der wesentliche Teil der Regulierungsmaßnahmen nach der Finanzkrise seit einiger Zeit bekannt, hat die strategischen Entscheidungen von Banken beeinflusst und sich darauf ausgewirkt, welche Geschäfte sie tätigen und mit welchen Produkten sie handeln. Während der FSB und der Basler Ausschuss gerade erst mit einer umfassenden Bewertung der Auswirkungen des regulatorischen Rahmens nach der Finanzkrise beginnen, hat die Europäische Kommission ihre erste Beurteilung des regulatorischen Rahmens der EU für Finanzdienstleistungen nach der Finanzkrise abgeschlossen und das US-Finanzministerium hat seine Berichte zu Banken und Kapitalmärkten veröffentlicht. Aus diesem Grund ist dies der richtige Zeitpunkt, um im Detail zu analysieren, wie die bestehenden Regelungen die Aktivitäten der Unternehmen beeinflusst haben, auf die sie angewandt wurden.

Die vorliegende Studie zielt daher darauf ab, Bilanzveränderungen der Banken und die Motivation hinter diesen Änderungen im Detail zu untersuchen. Ein zentraler Schwerpunkt der Analyse ist die Bewertung der Rolle, welche die Regulierung bei Bilanzveränderungen, bei Banken und in Ländern spielt, sowie die Feststellung von kausalen Zusammenhängen und Auswirkungen. Dabei haben wir angestrebt, andere potenzielle Ursachen für Bilanzveränderungen zu ermitteln und nachzuweisen, wie beispielsweise Geschäftsentwicklung, gesamtwirtschaftliche Entwicklungen oder allgemeinere Entwicklungen in der Finanzbranche, technologische Veränderungen und die Situation einzelner Banken.

Mithilfe der vorliegenden Studie kann ein Verständnis für die relative Bedeutung unterschiedlicher Einflusskanäle zur Verfügung gestellt werden und dafür, ob die Regulierungsmaßnahmen ein wichtiger Einflussfaktor für Bilanzveränderungen waren. Die Studie ergänzt daher andere Studien, welche Veränderungen im gesamten Bankensektor oder das Vorhandensein bzw. andere Aspekte genereller Auswirkungen auf die Finanzmärkte untersucht haben.

Die Studie verwendet detaillierte branchenspezifische Daten einer Auswahl von 13 weltweit tätigen Banken¹ und umfasst Daten aus drei Jahren: 2005, 2010 und 2016 – Letzteres ist das letzte vollständige Jahr, für das detaillierte Daten zur Verfügung stehen. Unsere Analyse erfasst daher lediglich Antworten von Banken bis 2016². Insbesondere deckt die vorliegende Studie einen Zeitraum vor der Einführung von MiFID II/MiFIR und der vollständigen Umsetzung der NSFR und der Basel-III-Kapitalreformen ab. Die vorliegende Studie sollte daher als Bestandteil eines laufenden langfristigen Prozesses zur Beurteilung der Reformen und der Entwicklung von Geschäftsmodellen der Banken betrachtet werden.

Die vorliegende Studie zielt daher darauf ab, Bilanzveränderungen der Banken und die Motivation hinter diesen Änderungen im Detail zu untersuchen

- ¹ Die 13 Banken in der Studie sind: Bank of America Merrill Lynch, Citi, Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, Barclays, BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, Société Générale, UBS und UniCredit
- ² Generell deuten die Ergebnisse für 2017 auf wenig Veränderung gegenüber den bis 2016 offenkundigen Trends hin. Die Kapitalmarktanalyse von Tricumen für das vierte Quartal 2017 (die eine andere Gruppe von Banken untersucht als die vorliegende Studie) verzeichnete im Geschäftsjahr 2017 operative Erträge von 169 Mia. USD, 3 % unter dem Geschäftsjahr 2016, und 35 Mia. USD im vierten Quartal 2017, ein Rückgang um 10 % im Vergleich zum Vorjahresquartal. Erlöse aus Erstemissionen stiegen, aber Aktien fielen und Anleihen, Devisen und Rohstoffe (fixed income, currencies and commodities, FICC) verzeichneten 2017 Verluste von 10 % gegenüber dem Vorjahr.

Die Untersuchung potenzieller Auswirkungen von Bilanzveränderungen der Banken auf das Funktionieren der Kapitalmärkte oder auf Nutzer von Finanzdienstleistungen war nicht Gegenstand der vorliegenden Studie. Wir erörtern jedoch unten näher, warum wir der Ansicht sind, dass dies zentrale Themen sind, auf die sich politische Entscheidungsträger und Marktteilnehmer in nächster Zeit konzentrieren sollten, da das Reformprogramm im Anschluss an die Finanzkrise abgeschlossen oder im Detail ausgearbeitet ist.

Ebenso möchte die Studie keine Änderungen der Strategie von Banken infolge des Brexit vorwegnehmen. Die AFME und PwC haben separate Analysen zu den operativen Auswirkungen des Brexit auf das Firmenkundengeschäft der Banken und die Kapitalmärkte in Europa³, durchgeführt, während andere Publikationen der AFME sich auf die praktischen Herausforderungen des Brexit⁴ akzentrierten und potenzielle Auswirkungen auf europäische KMU, Kapitalgesellschaften und Anleger⁵ untersuchten. Die Auswirkungen des Brexit auf Banken und Marktteilnehmer erfordern in naher Zukunft ebenfalls erhöhte Aufmerksamkeit und müssen sorgfältig untersucht werden.

Die wichtigsten Erkenntnisse aus der vorliegenden Studie sind:

- Die gesamten jährlichen Regulierungskosten⁶ für die Kapitalmarktaktivitäten aller 13 Banken in unserer Referenzgruppe, die insgesamt 70 % der weltweiten Kapitalmarktaktivitäten repräsentieren, werden auf ungefähr 37 Mia. USD geschätzt und machen 39 % der gesamten Kapitalmarktkosten 2016 aus.
- Die stärksten regulatorischen Auswirkungen haben risikobasierte Kapital- und Fremdkapitalanforderungen, die fast 90 % der gesamten regulatorischen Auswirkungen ausmachen. Regulatorische Auswirkungen auf bestehende Liquidität und Finanzierung sind nur ein kleiner Teil der gesamten regulatorischen Auswirkungen bis zum jetzigen Zeitpunkt (dürften aber zunehmen, wenn die vollständigen Auswirkungen der NSFR berücksichtigt sind).
- Die Regulierung führte zu einer Reduzierung der Eigenkapitalrendite (ROE) an den Kapitalmärkten (vor Steuern) um 14 Prozentpunkte zwischen 2010 und 2016 (von 17 % auf 3 %), vor Maßnahmen wie Fremdkapitalabbau, Kostensenkungen oder Gebührenänderungen der Banken zur Minderung dieser Effekte. Infolge der Bilanzverkürzungen und anderer Maßnahmen, die Banken zur Verbesserung der Performance ergriffen (z. B. Kostensenkungen und Anpassungen der Geschäftsmodelle) erholte sich die allgemeine Eigenkapitalrendite (ohne einmalige Belastungen) bis 2016 auf 11 %.
- Zinsen und Kredite wurden hinsichtlich der Eigenkapitalrendite am stärksten von den Regulierungsmaßnahmen beeinflusst – regulatorische Faktoren werden mit einem Rückgang der Eigenkapitalrendite von 23 % bzw. 17 % von 2010 bis 2016 in Verbindung gebracht.
- Höhere regulatorische Kosten und geringe Renditen waren treibende Kräfte für Bilanzverkürzungen (Deleveraging) bei den Kapitalmarktaktivitäten der Banken.
- PwCs Regressionsanalyse deutet darauf hin, dass allein der regulatorische Faktor für rund zwei Drittel des Rückgangs der Kapitalmarktanlagen in der gesamten Vergleichsgruppe um 39 % zwischen 2010 und 2016 verantwortlich ist – vor allem Anlagen in Zinstitel, Schuldtitel, Rohstoffe und Aktien gingen zurück.
- Auch von der Aufsicht unabhängige Faktoren sind relevant: Banken tendieren eher dazu, Aktivitäten in Bereichen zu reduzieren, die eine geringere künftige Rentabilität versprechen. Gesamtwirtschaftliche Faktoren wie beispielsweise das allgemeine Wirtschaftswachstum und die Geldpolitik erklären ebenfalls einige der Umschichtungen. Die Gesamtsituation einiger Banken ist ebenfalls besser als die ihrer Mitbewerber, dies spiegelt zum Teil deren Anstrengungen bei der Umstrukturierung und ihr anschließendes Wachstumspotenzial wider.
- Einige Bilanzänderungen zeigen die strategischen Entscheidungen einzelner Firmen, sich aus gewissen Marktsegmenten zurückzuziehen oder ihre diesbezüglichen Aktivitäten auszubauen. Der allgemeine Trend zum Abbau des Fremdkapitalanteils in allen Regionen deutet jedoch auf globale Trends hin, die nicht auf einzelne Unternehmen oder Regionen beschränkt sind.

3 AFME-PwC, „Planning for Brexit - Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe“, Februar 2017

4 AFME, „Implementing Brexit: Practical challenges to wholesale banking in adapting to the new environment“, April 2017

5 AFME-BCG, „Bridging to Brexit: Insights from European SMEs, corporates and investors“, Juli 2017.

6 Unsere Messgröße für regulatorische Kosten wird auf Produkt- und Bankebene eingesetzt um zu bestimmen, ob Bilanzveränderungen auf Regulierungsmaßnahmen zurückzuführen sind. Sie wird als wirtschaftliche Kosten der Regulierung auf die Bankbilanzen des Jahres 2010 berechnet. Sie umfasst Kapital- Finanzierungs- und operative Kosten vor allen ausgleichenden Maßnahmen. Es handelt sich nicht um Liquiditätskosten.

Beurteilung der Auswirkungen über die Banken hinaus: Marktliquidität und Endnutzer

Die Analyse von PwC und der AFME zeigt, dass eine empirische Verbindung zwischen Regulierungsmaßnahmen und dem Volumen der Bilanzkapazität von Banken bei Kapitalmarktaktivitäten besteht. Von der Regulierung unabhängige Faktoren spielten zwar auch eine Rolle, aber die Regulierung war bei weitem der bedeutendste Einflussfaktor für Bilanzveränderungen.

Die Erkenntnisse aus der vorliegenden Studie werfen wichtige Fragen auf, insbesondere hinsichtlich der Auswirkungen der Verringerung des Fremdkapitalanteils bei den Kapitalmarktaktivitäten und ob diese Verringerung sich auf die Funktionalität der Märkte oder auf Nutzer von Finanzdienstleistungen auswirkt – oder bereits ausgewirkt hat. Einige dieser Fragen sind:

- Ist angesichts relativ erhöhter Hürden für Geschäftsfelder am Kapitalmarkt mit weiteren Anpassungen der Geschäftsmodelle von Banken zu rechnen?
- Bleibt die Bereitstellung von Risikomanagement- und Finanzierungsprodukten und -dienstleistungen durch Banken wirtschaftlich tragbar?
- Wird es eine kritische Masse an Vermögenswerten geben, welche die Marktliquidität unter normalen und Stressbedingungen stützen?
- Wie werden sich die Kosten, Strukturen und Verhaltensweisen an den Märkten infolge der Bilanzerkürzungen bei Banken entwickeln?

Diese Fragen zu beantworten war nicht das Ziel der vorliegenden Studie, aber Analysen gewisser Bereiche nach der Finanzkrise deuten darauf hin, dass sich die Bedingungen an den Finanzmärkten in den letzten Jahren erheblich verändert haben. Die im Global Financial Stability Report des IWF vom Oktober 2017 zum Ausdruck gebrachten Ansichten liefern eine Zusammenfassung der zu betrachtenden Themen: „Das rückläufige Engagement der GSIBs an den Finanzmärkten mindert zwar deren Risiko, möglicherweise jedoch auf Kosten der Marktliquidität. Für eine Beeinträchtigung der Marktliquidität unter normalen Umständen gibt es divergierende Nachweise und eine stärkere Beteiligung von Vermittlern, die keine Banken sind, könnte eine Bekämpfung der Fragmentierung der Marktliquidität unterstützen. Weniger eindeutig ist jedoch, ob die verringerte Kapazität weltweit agierender Banken, an den Finanzmärkten als Vermittler tätig zu werden, die Widerstandsfähigkeit der Liquidität in Stresssituationen beeinträchtigen könnte. Ebenso könnte das Angebot an Risikomanagementdienstleistungen, welche Bilanzvolumen und Kapital von GSIBs benötigen, sinken oder für weniger Kunden bereitgestellt werden. Die Balance zwischen geringerem Risiko der GSIBs und potenziellen Liquiditätskosten in Stresssituationen ist ein Thema, das laufend sorgfältig in Erwägung gezogen werden muss.“⁷

Im Einklang mit den Erkenntnissen aus der vorliegenden Studie kommt ein neueres CGFS-Papier⁸ zu dem Schluss, dass viele Banken ihr Engagement in Kapitalmarktaktivitäten verringert haben. Der Bericht stellt fest, dass zwar kein eindeutiger Nachweis für den systematischen und langanhaltenden Rückzug der Banken aus der Kreditvermittlung vorliegt, aber dennoch „Verluste in Krisenzeiten in Kombination mit regulatorischen Änderungen zu einer erheblichen Verringerung des Risikos und Umfangs bei Handelsaktivitäten im Nicht-Aktien-Bereich und im Market-Making-Geschäft einiger weltweit agierender Banken geführt haben“. Der Bericht bestätigt Bedenken, dass die Liquidität einiger Marktsegmente Anzeichen für Fragilität und einen Trend zur Zersplitterung aufweist.

Der Status der Marktliquidität ist ein zentrales Thema, dem von der Finanzbranche und politischen Entscheidungsträgern erhebliche Aufmerksamkeit entgegengebracht wurde. PwC erstellte 2015⁹, einen Bericht zur Marktliquidität für die GFMA, indem sie die Verringerung der Market-Making-of-Kapazitäten als einen Faktor ausmachte, der zu einer Verschlechterung der Liquiditätsbedingungen beiträgt, insbesondere an Zwischenhändler-Märkten wie denjenigen für europäische Unternehmensanleihen. Verschiedene Messungen der Liquidität und Markttiefe wiesen laut PwC-Analyse erhebliche Verringerungen seit 2010 nach. Strengere Vorschriften in den Gebieten Liquidität und Besicherung führten ebenfalls dazu, dass Banken liquide Vermögenswerte horteten. Dies verringert ihre Kapazitäten zur Unterstützung anderer Geschäfte wie Repo-Transaktionen, was wiederum andere Kapitalmärkte beeinflusst. Das Fehlen hochwertiger Sicherheiten könnte auch die Liquidität abgesicherter Märkte beeinträchtigen, insbesondere in Stresssituationen.

⁷ IWF Global Financial Stability Report, Oktober 2017. Im Einklang mit den Erkenntnissen der vorliegenden Studie kam der IWF zu dem Schluss, dass GSIBs ihre marktbezogenen Funktionen reduziert haben und dass diese Entwicklung dadurch zustande kam, dass übermäßige Expansion und zu hohe Kapazitäten mit regulatorischen Veränderungen kollidierten, dies die Gewichtung riskanter Vermögenswerte und Kapitalaufwendungen steigerte und somit einen starken Rückgang der Rentabilität in den anderen Geschäftszweigen der Banken zur Folge hatte.

⁸ Committee on the Global System Papers No 60, „Structural changes in banking after the crisis“, Januar 2018

⁹ PwC für GFMA, „Global Financial Markets Liquidity Study“, August 2015

Andere wichtige Berichte zu diesem Thema wurden von BIS¹⁰, der Bank of England¹¹, der Europäischen Kommission¹², der britischen FCA¹³ und der SEC¹⁴ sowie dem Joint Staff Report¹⁵ in den USA erstellt. In Anbetracht der verschiedenen Studien sind wir der Meinung, dass genügend frühe Warnzeichen vorliegen um darauf hinzudeuten, dass die Regulierung und andere Marktfaktoren insbesondere an Märkten für festverzinsliche Wertpapiere zu einer Verringerung gewisser Aspekte der sekundären Liquidität beitragen, die wahrscheinlich durch die Verringerung der quantitativen Lockerungsmaßnahmen oder eine weitere Stresssituation an den Märkten verstärkt wird.

Wir begrüßen es daher, dass die Behörden begonnen haben, die Auswirkungen der regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften auf das Umfeld der Kapitalmärkte zu untersuchen. Das US-Finanzministerium hat Empfehlungen ermittelt, welche das Finanzsystem besser auf die Bedürfnisse von Emittenten, Anlegern und Vermittlern¹⁶ ausrichten können. Die Europäische Kommission hat inzwischen verschiedene Maßnahmen als Reaktion auf ihre Bitte um Nachweise zur Kohärenz der EU-Gesetzgebung zu Finanzdienstleistungen ergriffen.

Im Nachgang zu diesen Maßnahmen sollte dringend sichergestellt werden, dass der regulatorische Rahmen weiterhin Kapitalmärkte und Ziele der Wirtschaftspolitik sowie Vorgaben hinsichtlich der Finanzstabilität unterstützt. Dies ist im europäischen Kontext besonders wichtig, wenn die EU ihr Projekt im Hinblick auf die Entwicklung einer Kapitalmarktunion [KMU] verfolgt; Banken spielen an den Kapitalmärkten eine zentrale Rolle als Vermittler und Anbieter von Liquidität. Die Koordination und Abstimmung zweier zentraler Initiativen auf der politischen Agenda der EU – das Ziel eines stabileren und nachhaltigeren Finanzsystems und die erneute Betonung des Wachstums, auch durch tiefere und stärker integrierte Kapitalmärkte – bleibt eine grundlegende Herausforderung, die erfolgreich gemeistert werden kann, wenn die Verbindungen zwischen den zentralen Säulen des regulatorischen Rahmens angemessen erforscht und verstanden werden. Wie zuvor erwähnt ist der Einfluss des Rückzugs Großbritanniens aus der EU ein zusätzlicher wichtiger Faktor, der im Umfeld der Finanzbranche berücksichtigt werden muss.

Empfehlungen und politische Maßnahmen

Aufbauend auf der empirischen Analyse in der vorliegenden Studie empfehlen wir **die Durchführung weiterer kumulativer ex-post-Wirkungsstudien durch Behörden auf europäischer und globaler Ebene**. Sie sollten insbesondere untersuchen, wie die Regulierung die wirtschaftliche Situation für Anbieter von Kapitalmarktprodukten am Primär- und Sekundärmarkt beeinflusst, und somit deren Motivation und Kapazität, diese weiter für Endnutzer wie Unternehmen und Anleger, die Market-Making-Dienstleistungen nutzen, zur Verfügung zu stellen.

Künftige Ex-post-Bewertungen sollten durch *Ex-ante*-Analysen noch im Entscheidungsprozess befindlicher Reformen ergänzt werden, die noch nicht umgesetzt wurden oder für die noch keine anderen Ex-post-Nachweise verfügbar sind. Die Erstellung von Folgenabschätzungen bei Vorschlag neuer Vorschriften, die für EU-Gesetzesvorhaben vorgeschrieben sind, ist eine gute Praxis, die in anderen Rechtsordnungen gestärkt und nachgebildet werden sollte.

10 Committee on the Global System Publikationen Nr. 2 „Market-making and proprietary trading: industry trends, drivers and policy implications“, November 2014 und Nr.55, „Fixed income market liquidity“, Januar 2016

11 Bank of England Financial Stability Paper 34: The resilience of financial market liquidity, Oktober 2015

12 Risikokontrolle, für die Europäische Kommission, „Drivers of Corporate Bond Market Liquidity in the European Union“, November 2017

13 FCA, „New evidence on liquidity in the UK corporate bond market“, Februar 2017. Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass die Liquidität am britischen Markt für Unternehmensanleihen in den vergangenen zwei Jahren rückläufig war. Die Analyse kombiniert traditionelle und nicht-traditionelle Messgrößen für Liquidität und deutet darauf hin, dass die Handelsbedingungen ab 2014/2015 generell schwieriger geworden sind.

14 SEC, „Access to Capital Market Liquidity“, Bericht an den Kongress, August 2017. Das SEC kommt zu dem Schluss, dass für die Auswirkungen der regulatorischen Reformen auf die Marktliquidität divergierende Nachweise vorliegen, wobei unterschiedliche Messgrößen für Marktliquidität unterschiedliche Trends aufweisen. Der Bericht erwähnt, dass sich der Handel mit Unternehmensanleihen in den vergangenen Jahren etwas stärker auf weniger komplexe Anleihen und Anleihen mit größerem Emissionsvolumen konzentriert hat, obwohl die geschätzten Transaktionskosten zurückgegangen sind.

15 Joint Staff Report: „The U. S. Treasury Market on October 15, 2014“, Juli 2015

16 U.S. Department of the Treasury, „A Financial System That Creates Economic Opportunities“, Juli 2017

Zusammenfassung

Die Beurteilungen sollten **die Auswirkungen der Reformen auf folgende Punkte untersuchen:**

- **Kapitalmarkt-Produktsegmente** im Hinblick auf die Beurteilung der Auswirkungen mehrerer Regulierungsebenen auf einzelne Produkte und die Bewertung der Auswirkungen auf viele Instrumente und Anlageklassen zur Feststellung, ob diese mehreren Ebenen oder einzelne Reformen bestimmte Aktivitäten übermäßig bestrafen;
- **Finanzielle Stabilität und Nachhaltigkeit von Bankfunktionen** im Hinblick auf eine Analyse von Händler-Bank-Anreizen zur Ausweitung oder Verringerung von Vermittlungstätigkeiten und zur Bereitstellung von Finanzierungs- und Risikomanagementdienstleistungen für Kunden; und
- **Das Umfeld der Primär- und Sekundärmärkte** mit Schwerpunkt auf dem Funktionieren der Märkte für gesicherte Finanzierungen und weniger liquide Anlageklassen, die für Endnutzer wichtig sind, sowie Liquiditätskonditionen in künftigen Stresssituationen oder wenn unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen – einschließlich quantitativer Lockerungsmaßnahmen – zurückgenommen werden.

Besonderes Augenmerk sollte bei der Beurteilung auf folgende Aspekte gerichtet werden:

- wie Regulierungsvorschriften Market-Making-of-Tätigkeiten beeinflussen, mit einem ersten Schwerpunkt auf Kapital-, Fremdmittel- und Liquiditätsanforderungen in besonders betroffenen Bereichen wie Kreditvergabe und Zins/Repo-Aktivitäten; und
- wie Vorschriften für Märkte und Verhalten negative oder unbeabsichtigte Auswirkungen auf die Vermittlung durch Banken und verschiedene Endnutzer haben können, so wie dies z. B. die Europäische Kommission voraussichtlich für die Regeln zu Aktienrecherchen für börsennotierte KMU durchführen wird.

Besonders wichtig ist der Hinweis, dass die in der vorliegenden Studie identifizierten nicht-regulatorischen Einflussfaktoren – das Wettbewerbsumfeld, gesamtwirtschaftliche Bedingungen, Geldpolitik und Elektronifizierung – sich in den kommenden Jahren weiter entwickeln werden. Das Zusammenspiel zwischen diesen Entwicklungsfaktoren und dem regulatorischen Umfeld sollte weiterhin analysiert und bei künftigen Studien zur Entwicklung des Finanzsystems einbezogen werden.

Weiter unten stellen wir zusätzliche Beobachtungen zu aufsichtsrechtlichen Neuerungen und Marktreformen zur Verfügung.

Aufsichtsrechtliche Reformen

Die vorliegende Studie zeigt zwar, dass die größten empirischen regulatorischen Auswirkungen bis 2016 eine Folge der risikobasierten Kapital- und Fremdmittelanforderungen sind, die AFME und PwC sind jedoch der Meinung, dass dies nicht nur die große Bedeutung dieser Vorschriften widerspiegelt, sondern dass auf der Grundlage derzeit verfügbarer Berichte geschäftliche Entscheidungen bis 2016 und scheinbar auch weiter im Jahr 2017 durch deren vorzeitige Annahme und oft beschleunigte Umsetzung bei Banken befördert wurden.

Wie oben beschrieben wurden für diese Ex-post-Analyse einige wichtige regulatorische Reformen nicht berücksichtigt, darunter die vollständige Umsetzung der NSFR, die grundsätzliche Überprüfung des Handelsbuches (fundamental review of the trading book, FRTB) und weitere Elemente der kürzlich fertig gestellten Vorschläge zu Basel III. Die gesamten regulatorischen Auswirkungen, die sich aus diesen Vorschriften ergeben, dürften mit deren Umsetzung und vollständiger Berücksichtigung bei geschäftlichen Entscheidungen zunehmen.

Angesichts der in der vorliegenden Studie vorgelegten Nachweise und weiterer jüngster Berichte gehen wir davon aus, dass die Auswirkungen von Kapital-, Fremdmittel- und Liquiditätsanforderungen in Bereichen wie Kredit- und Zins/Repo- Aktivitäten zum aktuellen Zeitpunkt sorgfältig überprüft werden sollten.

Behörden sollten sicherstellen, dass weitere Reformpakete vor ihrer Annahme angemessen konstruiert und abgestimmt werden. In Europa müssten hierfür zentrale Themen im derzeit verhandelten Risikominderungs paket angegangen werden, insbesondere im Hinblick auf die Einführung der NSFR und der FRTB, wobei andere Komponenten wie die Verschuldungsquote und die Standardmethode für Kontrahentenrisiken (SA-CRR) ebenfalls wichtig sind. Ohne erneute Überprüfung einiger spezifischer Aspekte dieser Vorschläge – einschließlich deren Abstimmung, dem Zeitpunkt ihrer Einführung sowie Sicherungsmaßnahmen für weltweit konsistente Einführung – wären die negativen Auswirkungen für Endnutzer der Kapitalmärkte erheblich ¹⁷.

¹⁷ Die AFME hat detailliertere Ansichten und Empfehlungen zu diesen Themen herausgegeben, diese sind im AFME-Bericht „The links between the Risk Reduction package and the development of Europe’s capital markets“ vom Dezember 2017 enthalten, dieser steht unter <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-rrm-and-cmu-2017-4.pdf> zur Verfügung.

Reformen in Bezug auf Märkte und Verhaltensweisen

Die vorliegende Studie konnte keine empirischen Nachweise aus der Einführung der neuen MiFID II/MiFIR-Regelungen einbeziehen, die am 3. Januar 2018 in Kraft getreten sind. Diese Gesetze führen tiefgreifende Veränderungen an den Verhaltensregeln für den EU-Markt ein und die vollständigen Auswirkungen müssen über einen gewissen Zeitraum geprüft werden. Die Auswirkungen von MiFID II/MiFIR müssen im Zusammenhang mit den oben erwähnten aufsichtsrechtlichen Reformen und mehreren anderen europäischen Vorschriften betrachtet werden, die bereits umgesetzt sind oder noch umgesetzt werden. Dazu gehören EMIR, SSR, SFTR, MAD/R, CSDR, 4AMLD (ausgeweitete Sanktionen) und die jüngste Verbriefungsverordnung.

Die Nachweise in der vorliegenden Studie umfassen geschäftliche Entscheidungen bis 2016 (die auf der Grundlage aktueller Meldungen auch 2017 weitergeführt wurden) und bedeuten nicht, dass die Auswirkungen von Reformen zu Märkten und Verhaltensweisen nicht erheblich sein werden, sobald sie vollständig einbezogen sind. Es besteht Grund zur Annahme, dass die kombinierten Auswirkungen dieser Reformen sehr wahrscheinlich weiteren Druck auf Geschäftsbereiche von Banken ausüben werden, für die die vorliegende Studie bereits eine durch Regulierungsmaßnahmen verursachte Schrumpfung festgestellt hat. Im Fall von MiFID II/MiFIR besteht ein branchenweiter Konsens, dass die neue Regelung zumindest kurzfristig zu erheblich höherer regulatorischer und operativer Komplexität führen wird.

Das Ausmaß, in dem Banken als Reaktion auf neue Verhaltensvorschriften und das Risiko hoher Strafen gegebenenfalls ihre Beziehungen zu gewissen Kunden oder Kundenkategorien reduziert haben, ist ebenfalls ein Bereich, der außerhalb der vorliegenden Studie weiter untersucht werden sollte. Die Branche begrüßt Reformen, die so konzipiert sind, dass sie hohe Verhaltensstandards in allen Tätigkeitsbereichen stärken, aber in regelmäßigen Abständen sollte eine Überprüfung auf nicht beabsichtigte Folgen der betreffenden Regelungen stattfinden.

Wie oben angeführt empfehlen wir aus diesem Grund, dass die Auswirkungen markt- und verhaltensbasierter Vorschriften zukünftig kontinuierlich überwacht werden, um deren tatsächliche Vorteile und potenzielle Kosten sowie Auswirkungen auf das Marktumfeld zu verstehen.

London Office

39th Floor
25 Canada Square
London, E14 5LQ
United Kingdom
+44 (0)20 3828 2700

Brussels Office

Rue de la Loi, 82
1040 Brussels
Belgium
+32 (0)2 788 3971

Frankfurt Office

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Germany
+49 (0)69 5050 60590

Press enquiries

Rebecca Hansford
Head of Media Relations
rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Membership

Elena Travaglini
Head of Membership
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Follow AFME on Twitter

@AFME_EU